



TITLE:

取引所の公定する相場に就て(上)

AUTHOR(S):

今西, 庄次郎

CITATION:

今西, 庄次郎. 取引所の公定する相場に就て(上). 経済論叢 1934, 39(3): 434-443

ISSUE DATE:

1934-09-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130495>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號 三 第

卷九十三第

行發日一月九年九和昭

論 叢

所得の綜合累進課税に就きて……………法學博士 神戸正雄
貨幣の將來效用について……………文學博士 高田保馬
農業生産過程に於ける協同化……………經濟學博士 八木芳之助

時 論

遊資の増加とその歸趨……………經濟學博士 小島昌太郎

研 究

勞働管理官の職能に就いて……………經濟學士 大塚一朗
金爲替本位樣式の展開に就いて……………經濟學士 松岡孝兒
取引所の公定する相場に就て……………經濟學士 今西庄次郎

說 苑

公式に依る累進に就いて……………經濟學士 柏井象雄

附 錄

新着外國經濟雜誌主要論題

取引所の公定する相場に就て(上)

今 西 庄 次 郎

一 序 言

取引所の機能とする所は少くないが、當該物件の取引移轉を拂らしむること、その資産的地位を與へることが價格に關するは勿論として、需給の量關係を調節すること、それから株式取引所が當該株式會社の經營をよく行はしむること等も價格を通じて果される所である。乃ちそれらの機能は彼の相場を公定するといふことによりて達せられるのであり、その事は彼の機能の根本となるのである。

取引所が、今一つの持續的市場をなすことゝ、特に斯の相場の公定を根本機能とする所に、商品及び株式取引所の共通の認識の根據がある。兩者を統一的に取扱ふことに就いては、從來異見のある所であるが、それに於ける活動、取引の形式的等似に求むるが如きは其實質に觸れざるものとして、又投機々關たるに求むるものも本宗たる機能に關せざるものとして、何れも學問的非難をうくるは理と云はるゝ。けれども又、夫等の生成せる世界とは異りて各々の世界といふ點に重きを置けば兩者を各別に觀することも意義ありとして、取引所としての統一的認識が不可能なるものでもない。蓋し夫等は相場を定與するといふが如き根本の點に於ては統一することが出来るからである。勿論夫等の機能に同じからざるものもあるが、それは等しく相場といふも、世界によりて、その要求の起る事情、換言せば當該世界に對して有つ意義、作用を多少等しくせないものであると見らるゝのである。

右の認識の問題は兎も角、取引所の機能の根本は相場の公定にある。處で茲に云ふ迄もなく、

相場なるものは必ずしも取引所あつて生まれるといふものでない。換言すれば取引所は或る状態の物件界に相場を立てるべく生まれたるものであるが、そこには更にそれに就いての要望を満たさんとせるものでもある。要望とは概括的に云へば速にと云ふ外、妥當性を有つと云ふことである。而して相場の其要求を満たさんとして取引所の生成する過程に就いては、別の機會に述べたる所であり今は觸れない。唯その投機需給を加ふことは、一面に投機的要求を満たす存在ともなるが、取引所の定與する相場を妥當ならしむるやに關し論必ずしも一致しないものもあるのである。だが相場を適當に與ふことが取引所機能の根本に關する所とせば、進んで之等の點を考察する必要があるのである。

二 相場場の性質

(1) 總說

取引所の相場を論ずるに先ち、一般的に相場の性質を述べることとする。それは相場が經濟界に要望せらるゝ點、或は經濟界に對する意義、作用といふ方面ではなく、その基ともなる、相場そのものとして有つ方面である。¹⁾而して茲に其性質まで見んとするは、世間の取引所相場の吟味方にどうかと思はるゝものありて、その妥當性とは何を問題とすべきを明にせんが爲である。從來とてその性質には觸れたることもないではないが、今は全般的に少しく述べたいと思ふのである。

[illegible]

相場が市場價格、進んで云へば市場に於ける全體的な價格であることは既に述べた。申す迄もなく、吾々の經濟社會は主として營利の原則の上に立つのであるが、その多數の需要と供給が廣い地域に亘り自由に結び合ふ市場狀態にある所、取引の各個的な拘らず、競合關係をなし、一の全體的な價格を存することになるのである。従て相場はかの力ある主體が價格を確定してしまふが如き狀態の所、例へば國家及び特に私人がその利益其他のため、需給の關係に何等かの統制を加へ、以て一定位置に價格を在らしむるが如き、又國家が公定價格以外を禁ずるが如き所とは離れたるものである。但し之等の場合に、その價格確定の勵行せられざるにつれ、市場狀態の現はれることも少くない。市場狀態にありても、或る人々が協議して定める鑑定的な價格や賣手買手の一方的な申出で價格の如き現實的に非ざるものが相場に關せざることは勿論である。處で現實の取引なるものは一つの綜合的なものとして行はるゝことは困難、稀にして、通常の場合、市域の廣くなるにつれ、益々多數に分れ行はれるものである。而して今、無知其他の特殊事情を別にするも、それらの需給の競合關係をなすことは、必ずしも何れもが全く同じ價格となるといふのではない。そこには位置其他による費用上の當然なる開き、多少の駆引等のため、相違が存せざるを得ぬ。然もそれらを考慮すれば多くは大きい開きを持たざるものにて、換言せばそれらの間には夫々に通ぜる太い共通線ともいふべき大いさが存するのである。是れが即ち相場であるが、その大いさを定むるは單なる平均ではなく、取引の量と數關係が入る。例へば今 a_1 a_2 a_3 a_4 なる相似たる價格ありとし、 a_3 の出來値は少數なりとも夫の取引量が多き時は、自らそれが有力と

ならざるを得ないが、又 a_2 が量としては兎も角、出來値段が多數なるに於て、それは多數人の認むる所として響かすのである。

即ち相場は客觀的な價格たるものにして、客觀性こそ彼の特性なりと云はれる。私が之迄相場は客觀的な價格であると云つたのは、上を指したのであるが、世俗にもよく何々と相場は決つてゐるといふ、それは相場が客觀性或は一般性を持つた價格であるといふことを認め、その性質を他に應用せるものに外ならない。而して相場の客觀性といふことは、上の如く、各々の需給の結合即ち取引或は其價格に通することであるが、取引或は價格の存在は或る地域に亘り、將來にも亘るのである。従て客觀性には地域的と時間的とあるわけであるが、相場は何れをも有するものとする。處でその地域的或は場所的客觀性は容易に肯かれる所であるに、時間的客觀性に就いては稍々理解され難いものがあるやうである。

蓋しそれは内質的であると相場は常に變動するからであらう。時間的に見て價格が相違即ち變動するを原則とすることは云ふ迄もないとして、需給の自由、營利性²⁾はそこにも働かざるを得ず、即ち將來高かるべしとなせる時は、供給者賣手はそれを考慮し或は手控へ、需要者買手はそれと反對の態度をとるべく、若し將來安かるべしとなせる時は、各々逆の態度をとるのである。更に地域的の開きの場合に比ぶれば、その差を掬はんとする専門的な、特に外れたる場合の危険をも冒す投機需給が多く參加するのであり、斯くて今競合的に生まるゝ相場の如き、當然に將來の價格状態と關通し、現在から云へば將來を織込んだもの——所謂相場は先走る——となれるので

2) 吾々人間の特性の一として將來を豫想し考察し然もそれを現在と關係づけられしと
準備せんとする。貯蓄、保險、云々を以て之を表現する。然るに
準備せんとする。貯蓄、保險、云々を以て之を表現する。然るに
準備せんとする。貯蓄、保險、云々を以て之を表現する。然るに

ある。

右が即ち時間的の客観性であるが、勿論それは相場の變動性がなくなることは別であり、依然、相場を正確に云ひ現はさんにはその在る時點を示す要ありといふことを失はすものでない。何とならば、時の經つにつれ、豫想せざりし材料が現はれ、或は豫想材料の價格的影響が異りて訂正も行はれるからである。けれども織込める材料に關する部分に就いては、然らざれば見るであらう夫に基く動搖はなくなり、それだけ相場の變動は緩和せられたものとなるわけである。

變動性と時間的客観性は上の如く關係ある相場の性質であるが、物件によりては、將來も存するも保存性のないがため、假令現在安く將來高きことのあるを考ふるも、賣控へ或は買置きをなすことを得ず、自然客観性を有たないものもある。古語に「生魚に相場なし」と云ふ。之は生魚の如きは、刻々に質を劣して價格の下るのを指せるものとも云へるが、主としては日々により價格の位置の異なることの甚しきを見たるものに外ならぬ。されど生魚と云へ相場がないのではなく其日其日の相場なるものは存するのであつて、唯その保存性なきがため、今日と明日との間にも價格上殆ど關通し得ず、その客観性は精々場所的に限るのみとなる。つまり正確には、生魚の如き相場には時間的客観性を缺くといふのであり、一般的に云つて相場には時間的客観性が大切な内容となせることを語れるものと云はるのである。

(口) 種 類

前段により相場の一般的な性質は大體知られたと思ふが、實際に於て相場は單なる相場として

存することはなく、物件にもよれ、卸賣相場と小賣相場、產地相場と集散地相場と消費地相場、現物相場と先物相場の如く、具體的な相對する形態——小賣相場が消費地相場であり、又現物相場であるといふやうに交錯もする——にて現はれるものである。

卸賣相場、小賣相場が商品の配給にありて、集散卸賣過程と散賣小賣過程を存し、需給が夫々繰返される場合に見ることは云ふ迄もなからう。而して兩者の關係は或種の商品に就いては其實證的な説明のなされてゐるものも少くないが、凡て散賣過程に於ける價格は、その商品が集散過程を経たるものにて、集散過程に於ける大いさに其販賣のための諸費用及び小賣業者の利益の加はれるものでなければならぬ。その加へられる大いさは、實際には、小賣相場より卸賣相場を控除することによりて知られ、又それに就いて小賣過程の經費、利潤等の批判がなさるゝのであるが、兎に角、其差を考慮すれば、兩者の大いさは等しい。けれども小賣相場に對し卸賣相場の方がより支配的、基本的な地位を有するものとなる。蓋し散賣過程にありて一般大衆の需要に商業者は生産者からの供給を向けるに對し、卸賣過程にありては彼等は大衆の需要をより大きな需要として生産者からの大きな供給に結付ける姿となりて、一般に物の流れに於て太く集まれるものの場合に標準性の備はるといふ事が行はるゝ外、後者に於ける需給、特に卸賣業者のそれらは甚だ價格的であるからである。配給各過程の地位は大體同様なる事理に従ふものにして、上記より更に先行過程の存する場合には、卸賣業者と生産・供給者、蒐集過程を存すればその蒐集問屋等の需給の基となる所に、最も支配的、基本的な相場が與へられるわけである。尙ほ產地、消費

3) 例へば米に就いてあるが、谷口吉彦博士著「商業組織の特殊研究」六八五頁以下。

4) 相場らしい相場、唯單に相場といひ得るものに近いといふ意。

地相場に對する集散地相場の關係も上と似たる説明がなされる。

現物相場、先物相場は取引の形態に基くものである。凡て取引には、物件にもより、又商品の散賣過程などには稀であるが、契約と直ちに現品の授受の行はるゝ形と其受渡を將來の日に期せられる形とがある。今、或る時に於ける需給の綜合する所に、その時の相場が生まれるものなるが故に、それらの取引即ち需給の結合が同一時に行はるゝ以上、それらに基く相場も夫を出でず、物件の時間的位置に伴ふ開きを持つのみである。要言すれば現物相場、先物相場は本來一たる相場が異つた形態で現はれたものに外ならぬ。

併し兩者に就いては諸種の異なる見解が行はれてゐるのである。先づ先物相場を以て將來の或る一定時に於ける價格なりと考へるものがある。例へば五月一日に現物相場二十圓、六月末先物相場二十二圓といふ場合、現在の相場は二十圓であり、六月末日の相場は二十二圓となす。されど相場は現實な存在であり、五月の一日に六月末日の相場はどうしても存在し得やう筈はない。五月一日に存在するは五月一日の相場のみであり、先物六月末相場といふも、五月一日に於ける相場——先物にて現はれたる——に外ならぬ。

次に先物相場を以て現在に於て將來の或る時に於ける價格を豫想せるものとなす見解がある。先物相場を現在のものとなす點は、前者の、云はゞ立脚時點を誤れるものに對し進めりとして、然もその多くに見るが如き、夫を現物相場とは、關係のあることは認むるも、本來別な存在となすに至つては正しくない。需給の結合せんとするや現時の材料關係のみならず、知られてゐる將

5) つまり取引した日(日を基として)の相場。先物取引の受渡日は今から向ふへ種々に定められるが、それによつて其の日の相場が種々に現はれるのである。

來の價格狀勢が凡ての價格内容とせられる外、特に價格次第にて、先物需要の中には現物需要に又現物供給の中には先物供給に轉ずるもの、及びそれらを補ふ需給⁶⁾も加りて、そこには全一體としての相場が生存せざるを得ないのである。

今、右の現在と將來の結びが完全なるものとせば、先物取引に於ける價格即ち先物相場は現物取引に於けるものに比べ、金利、保管費等の持越費用だけ順次高きものとなる筈である。けれどもその結びは必ずしも完全に行はるゝものではなく、永續的ではないとするも、その先物相場の上値にある(順輸或は上輸)程度が相場の上昇期などには相當以上に開くことがあり、反對に將來安からんとする際など先物供給嵩み、商品の如きには價格に拘らず將來に延ばし得ざる需要もありて、その開きが皆無、逆にもなる(無輸、逆輸或は下輸)ことがある。要言すれば現物相場と先物相場には利子、持越費用に、現物、先物間に疎通し得ざるための部分を合したる開きを存することゝなるが、恰もそこに兩者が分れ存するものとなるのである。

現物相場が次の時點では別なる如く先物相場も假令同じ受渡日を指すも別なるものである。而して次の時點に於ける價格内容が異なるならば、そこに變動を生ぜざるを得ないが、現物相場、先物相場は上の如く時の價格内容を共通にするものなるが故に、夫等の變動は相連れて起るものとなる。唯新しき材料が一方に主たるものにて、夫等の間に疎通し難い範圍に於て、變動に大小の差は生ずるのである。よく例へば五月一日に六月末先物相場二十二圓といふ場合、夫を現實の六月末日の現物相場と比較することを行ふ。之は相場の時間的客觀性を持つことを實證的に知るに

6) 輸取需給、詳しく云へば時間的輸取需給。Arbitration 後述する。

7) 例へば等しく六月末日受渡の先物相場と云ふも、五月一日に於けると五月二日に於けるそれとは異つたものである。

役立つものである。けれども往々にして見る、其の間の差の如何を以て直ちに其の間に於ける豫想の當否を判定し、先物相場を其見地より評價せんとする目的の如きは正しくない。何故と云ふに、縱令現に如何によく將來を織込むとするも、時の經つにつれ、豫想外の材料の現はれるといふことは原則とすべきであるが故に、先の日に於ける先物相場と到達せる日の現物相場とは異なるが自然にして——實證的研究も此事を示さざるを得ない——その差の尠きは、又、その間に新材料の起らざりしものでなければならぬからである。惟ふに上の見解は先物相場の對象は將來の中に想定せられるものにて、現物相場の如くに動くものに非ずといふ、進んで云へば兩者は内容を異にするといふ二元的な思想を多分に根本とするものであらう。

要之、相場が現物相場、先物相場と分たれるに於て、前者の主として現在を示すに對し、後者は其時の將來の狀態を一層示すものとなるは論なき所である。但だその先物相場に上記の如き差の少き性質を求めんとするは無理な事である。それよりも先物相場は、宛も先方に標棒を打込むに於て手前との結びがピンとたるみなきやうになるが如く、現物相場との關係を一層妥當ならしむるといふ性質を有てゐる。尤も先物相場は其性質上現物相場より先行を示すとして、相場としての權威は寧ろ夫等相場を生める其時の取引の量、その妥當さに基くものとなるのである。

8) 福田敬太郎氏著「取引所機能論」一六九頁以下。

9) つまりその日の相場がより正當に與へられることになるといふのである。